

Una reconsideración de las aportaciones de Carl Menger a la teoría monetaria*

Las aportaciones¹ de Carl Menger a la teoría monetaria han despertado menor interés del que probablemente merecen, tanto en los manuales de historia del pensamiento económico más utilizados como en la bibliografía especializada. Aun así, los autores de los escasos comentarios existentes sobre este tema,² muestran en muchas ocasiones sensibles divergencias de interpretación en cuanto al significado de los análisis monetarios del fundador de la escuela austríaca.

El objetivo de este artículo es presentar sistemáticamente las investigaciones de dicho autor en el ámbito de la teoría monetaria así como las diversas interpretaciones de que han sido objeto.

I. TEORÍA DEL VALOR Y TEORÍA DEL DINERO

Cuando Hicks, en 1935, proclamaba la necesidad de llevar a término la revolución marginalista en el campo de la teoría pura del dinero,³ estaba

* Este artículo se basa en el capítulo IV de la tesis doctoral del autor: *La teoría Económica de Carl Menger: Una Reinterpretación*. Barcelona, 1973.

1. Las aportaciones de Menger a la teoría monetaria se encuentran en el octavo capítulo de los *Grundsätze*, en el artículo «Geld» que preparó para el *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, 1.ª ed., vol. 3, 1892 y 3.ª ed., vol. 4, 1909. Sus estudios sobre los problemas monetarios de Austria-Hungría se encuentran recogidos, junto al mencionado artículo, en el tomo IV de las *Obras Completas* editadas por F. A. Hayek: CARL MENER, *Gesammelte Werke*, 2.ª ed. con introducción e índice de F. A. Hayek, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1970.

2. De entre los autores que han penetrado en los aspectos monetarios de la teoría de C. Menger, cabe destacar a: F. A. HAYEK, introducción a la edición de la L. S. E. de las *Obras Completas* de MENER. Reimpresión en *Economica*, nov. 1934 y en la segunda edición de las obras a cargo de J. C. B. MOHR (Paul Siebeck) (1968-70) especialmente pp. XXIX-XXX de esta última edición; E. STREISSLER, Ponencia presentada al Simposium sobre Menger celebrado en Viena, junio 1971 *Menger's Theories of money and uncertainty in a Modern Interpretation*. La totalidad de las ponencias las publicará Clarendon Press; ARTHUR W. MARGET, *The Theory of Prices*. Reprints of Economic Classics, A. M. KELLEY. New York, 1966. Publicado por primera vez en 1938-40; ERICH ROLL, *Menger on Money*, introducción al volumen IV de la reimpresión de la L. S. E. también en *Economica*, nov. 1936. (Ha sido excluido de la 2.ª reimpresión alemana.)

3. J. R. HICKS, «A suggestion for simplifying the theory of money», *Economica* (febrero 1935). Reproducido en *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel, Barcelona, 1970.

exigiendo algo que en la literatura económica del área germana había provocado, desde las aportaciones de Wieser, enormes polémicas y no pocos malentendidos. Hayek, desvelado el más frecuente de ellos, ha señalado que «a menudo se supone que la aportación de la escuela austríaca al problema del dinero se limitó al intento de aplicar bastante mecánicamente el principio de la utilidad marginal a dicho problema». La supuesta integración entre la teoría del valor y la teoría del dinero que así se hubiera producido habría dado lugar al «problema de la circularidad» en la determinación del valor del dinero tal como se verá más adelante. No era por este camino por el que tendría que llegar la elaboración de un modelo que contemplase la circulación económica como un flujo de corrientes monetarias.

En 1931 decía Hayek que el conocimiento de los mecanismos monetarios no había progresado nada desde principios del siglo XIX⁴ y atribuía este fracaso a que el método individualista, que había fundamentado los progresos de la teoría del valor, no había penetrado aún en la teoría monetaria. Ello se debió, en gran parte, a la enorme cantidad de pseudoproblemas derivados de la aplicación automática de la teoría de la utilidad marginal en la teoría del valor del dinero, con lo cual se había favorecido el desarrollo de la reelaboración de la ecuación cuantitativa tradicional en manos de I. Fisher. Mientras se explicase por una parte los precios relativos, y por otra se estableciesen relaciones causales directas entre la cantidad de dinero, el nivel de precios y el nivel de producción, la formulación fisheriana de la teoría cuantitativa aislaría la teoría monetaria de la teoría del valor y «usurparía el puesto central de la teoría monetaria a lo que son sus verdaderos problemas».⁵

La queja de Hayek estaba plenamente justificada. Porque incluso Menger, el más acérrimo defensor del individualismo metodológico, fue incapaz de desarrollar sus propias prescripciones metodológicas hasta sus últimas consecuencias en el análisis de la interacción entre el dinero, los precios y el nivel de actividad. En otras palabras: el individualismo metodológico que llevó a Menger a formular la teoría organicista del origen del dinero no impulsó el análisis mucho más allá, excepto para señalar los límites de validez de los índices de precio. Pero como se verá más adelante, en el ámbito de la demanda de dinero, el enfoque de balance de caja fue superficial y confuso.

Debe, no obstante, advertirse que no se tratarán aquí las aportaciones de este autor a la política monetaria de su país, que a pesar de constituir en sí mismas un valioso objeto de estudio, debería ser objeto de un trabajo aparte, por lo que aquí nos limitaremos a los aspectos estrictamente analíticos y metodológicos de sus investigaciones monetarias.

4. HAYEK, introducción a *Gesammelte Werke*, op. cit., p. XXIX.

5. F. A. HAYEK, *Prices and production*, Londres, 1931, pp. 2 a 5.

II. LA NATURALEZA DEL DINERO Y EL MÉTODO DE ANÁLISIS

En su análisis de la naturaleza del dinero Menger sigue la tradición de proceder a la determinación de sus funciones y elaborar, a partir de ellas, el concepto de dinero. Procedimiento que, por lo menos proviene de Davanzati, quien, en su tratado *Della Moneta* define el dinero del siguiente modo: «Moneta è oro, ariento o rame coniato dal pubblico a piacimento fatto dalle genti pregio e misura delle cose por contrattarle agevolmente».⁶

La determinación de la naturaleza del dinero durante el período clásico había partido de presupuestos análogos, dando paso a una cuestión que dividiría la opinión de los mejores tratadistas: la de qué tipos de medios de cambio podían considerarse dinero y cuáles no. Mas el origen y los intereses de los más destacados autores de tratados monetarios explica el poco énfasis puesto en los fundamentos lógicos de la teoría del dinero.⁷

Menger se retrotrae a este nivel fundamental e intenta una *Grundlagenforschung* en la misma forma en que procedió en el campo de la teoría del valor.

Enfrentado a esta cuestión, Menger se plantea, de forma característica en él, el problema del método. Si bien recoge en ciertos aspectos los rasgos propios de los análisis anteriores en torno a las funciones del dinero, rechaza la posibilidad de llegar a un concepto apropiado del mismo mediante la superposición mecánica de las descripciones de sus funciones en el seno de las sociedades desarrolladas.⁸ Con tal proceder, señala, «sólo llegaríamos a una comprensión muy limitada de la naturaleza del dinero... sin diferenciar suficientemente sus funciones originarias de las meramente derivadas, las esenciales de las meramente accidentales».⁹ Esa comprensión sería limitada por contentarse con la observación de sus manifestaciones en el mundo moderno, fracasando, en el momento de señalar la coordinación e interrelación existente entre las funciones esenciales y las accesorias o accidentales.

Podría resultar sorprendente que el paladín de la lucha contra la escuela histórica alemana proclamase precisamente, como lo hizo, el método histórico-genético como única guía correcta para la determinación de la naturaleza y funciones del dinero. Hutchison atribuye este hecho a la influencia del historicismo alemán. Su afirmación es válida en tanto se admita que el esencialismo metodológico de Menger era compartido por los historicistas. Pero, en todo caso, el tipo de análisis lógico-histórico quedaba plenamente justificado en la metodología antihistoricista de Menger.¹⁰ Por otra parte, no resulta

6. DAVANZATI, *Della moneta*, ed. Bizarri, col. Custodi, Roma, 1965, tomo II, parte antigua, p. 28.

7. Vid. J. A. SCHUMPETER, *Historia del Análisis Económico*, Ariel, Barcelona, 1972, p. 698.

8. Vid. *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 95.

9. Vid. *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 93.

10. Vid. *La Teoría Económica*, de C. Menger, op. cit., cap. I.

ocioso observar que el tratamiento mengeriano del dinero es análogo al objetivo que hoy en día propone Hicks a la teoría monetaria pura.¹¹

Cabe mencionar otra razón adicional que impulsará a Menger a defender un análisis histórico-genético de la naturaleza del dinero, a saber, la preponderancia en su tiempo de la idea de que el medio de cambio generalmente aceptado no es propiamente dinero hasta que no reciba respaldo legal en este sentido.¹² Menger intentó defender el punto de vista económico en la determinación de la naturaleza del dinero, frente a las concepciones jurídicas del mismo —y, por la misma razón, atacó la concepción del dinero como medio de pago—¹³ bastante antes de la aparición del «magnus opus» en defensa de dicho enfoque, la *Teoría Estatal del Dinero* de J. Knapp, publicada por primera vez en 1905.

III. LAS FUNCIONES DEL DINERO

1. *Función constitutiva y originaria: El dinero como medio de cambio*

Menger inicia su descripción de una economía no monetaria mediante un modelo de mercado con más de dos bienes y cambios directos e indirectos, siendo estos últimos de carácter limitado, y señala los conocidos inconvenientes del cambio o trueque: la necesidad del sujeto A, oferente de una mercancía, de encontrar un sujeto B que sea, al mismo tiempo, oferente de la mercancía demandada por A y demandante de la ofrecida por A. Las dificultades del intercambio en estas condiciones se superan mediante cambios indirectos que, en un primer momento, no constituyen más que relaciones triangulares no relacionadas entre sí (o, como dice Hicks, cuando se refiere a un modelo análogo, «las transacciones de mercado se coagulan en redes triangulares que no tienen contacto entre ellas».¹⁴ Sólo la concurrencia de dos factores permite superar las dificultades de este tipo de intercambio: el

11. J. R. HICKS, en efecto, apunta recientemente hacia una concepción análoga de la teoría monetaria. Refiriéndose a las tres funciones del dinero convencionalmente admitidas, señala: «la otra triada tiene una base distinta: para ver cuál es esta base, es interesante tener una perspectiva histórica, de tal manera que sea el mismo sistema monetario el que cambie en el tiempo». Y en el mismo ensayo, y más adelante: «Uno de los casos fundamentales que la teoría monetaria debiera ser capaz de explicar es la evolución del dinero. Si pudiéramos deducir un modelo lógico de las líneas principales de esta evolución, no sólo contribuiríamos al conocimiento histórico, sino que podríamos profundizar un tanto en nuestra comprensión de lo que es el dinero, incluso el dinero moderno» (el subrayado es nuestro). J. R. HICKS, *Ensayos críticos...*, op. cit., p. 16.

12. Dice Menger en la nota 1 de la p. 102 del vol. IV de las *Gesammelte Werke*: «Es característico del desarrollo de las concepciones económicas del siglo XIX que los autores predominantemente manchesteriano-liberales de la primera mitad del mismo, casi sin excepción, vieran en el curso forzoso una degeneración del dinero (circunstancia que tiene sus efectos en la teoría monetaria de los juristas), mientras que los economistas de la segunda mitad (bajo la influencia de los juristas!) tienden a considerar el curso forzoso como un atributo que completa la naturaleza del dinero».

13. Vid. *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, pp. 52-54.

14. Vid. J. R. HICKS, *Ensayos críticos...*, op. cit., p. 19.

grado variable de «vendibilidad» de las mercancías y el reconocimiento por cada individuo de su propio interés. Antes de entrar en el análisis del concepto de vendibilidad o liquidez de una mercancía, es preciso saber que Menger define como mercancía «todo bien económico de cualquier tipo destinado al cambio (venta)».¹⁵ Esta definición de mercancía le permite señalar que:

a) La proposición de que el dinero es una mercancía no contribuye en absoluto a explicar la posición única del mismo entre las demás mercancías.

b) La opinión de todos aquellos que niegan el carácter de mercancía al dinero porque no es un bien de consumo es insostenible, porque ello puede predicarse, por definición, de todas las mercancías.

¿Qué mercancías serán las primeras en ser utilizadas en los cambios indirectos? Aquellas de las cuales pueda suponerse razonablemente que serán más fácilmente aceptadas en cambio que otras, es decir, las mercancías más demandadas, más vendibles. Menger señala cinco factores que limitan la vendibilidad de una mercancía:

a) El número de personas a las que la mercancía puede ser vendida, dadas sus características.

b) La amplitud del área en que la mercancía puede ser vendida.

c) La limitación cuantitativa por área unitaria o por persona, o, como diríamos hoy, el nivel de saturación.

d) Limitaciones impuestas por el período de tiempo en el que puede ser vendida una mercancía.

e) Limitaciones que implican la inexistencia de mercados organizados.

Una consideración de los cinco criterios expuestos pone de manifiesto que, a pesar de su heterogeneidad, revelan un concepto único: el de amplitud del mercado. Las mercancías, por su propia naturaleza en relación a las necesidades humanas, son demandadas en muy distintas proporciones.¹⁶ Es esta característica de las mercancías la que hace ver a los sujetos económicos la necesidad de proveerse de las mismas con el fin de proceder a cambios indirectos. Poco a poco se irá extendiendo el uso de una o varias mercancías en los cambios indirectos, con lo cual éstas adquirirán el carácter de medios de cambio generalmente aceptados, es decir, de dinero.¹⁷ Aplicando su principio del individualismo metodológico, Menger insiste en que no es la conve-

15. La definición de mercancía resulta necesaria, dada la confusión terminológica que reinaba en su tiempo. Vid. C. Menger, *Grundsätze...*, op. cit., p. 228, nota, donde Menger hace amplia referencia al concepto de mercancía en la literatura inglesa, francesa y alemana.

16. Esta interpretación del concepto de vendibilidad de las mercancías no es compatible con la de ROSENSTEIN-RODAN, quien asimila el concepto de «encaise/desiré» de WALRAS al de *marktgängigkeit der Güter* de Menger. Vid. P. N. ROSENSTEIN-RODAN, «The coordination of the General Theories of Money and Price», *Economica* (agosto, 1936).

17. El dinero así definido será un dinero parcial en cuanto que sólo cumple una de sus funciones características: la de medio de cambio. Respecto a las posibilidades de construir un modelo de economía monetaria en la que el dinero tenga exclusivamente esta función, véase lo indicado más adelante.

niencia social, ni la ley, el motivo que impulsa a la adopción de un medio de cambio, sino única y exclusivamente el interés individual. Con ello quita todo fundamento a las teorías que ven el origen del dinero en la ley, el acuerdo formal, o el interés público general.

A pesar de la notable elegancia y coherencia de su exposición, hasta el momento Menger no ha hecho ningún avance analítico respecto al estado de la teoría monetaria tal como podemos encontrarla, por ejemplo, en Mill.¹⁸

Una vez se ha impuesto una mercancía como medio de cambio generalmente aceptado, este mismo hecho incide sobre el grado de liquidez de esta mercancía, potenciándolo hasta el límite. Con ser importante, no es éste el efecto más sobresaliente de la aparición de medios de cambio: como consecuencia de la misma, quedan suprimidas en primer lugar las dificultades del cambio directo y, en segundo lugar, y como resultado de ello, *se modifican las estructuras del mercado y el proceso de la formación de los precios*.¹⁹

En el apartado quinto del primer epígrafe del artículo «Geld», Menger aborda la cuestión de los efectos de la aparición de medios de cambio generalmente aceptados (mercancías de gran liquidez) sobre los mercados y sobre la formación de los precios. Demuestra que la mera existencia de dinero amplía el mercado e incide por ello directamente sobre la formación del precio, al ampliar el número de oferentes y/o demandantes de una mercancía. Esta visión es radicalmente distinta de aquella que ve formarse los precios relativos en el sector real de la economía y el nivel de precios en el sector monetario. En efecto, la existencia de un medio de cambio generalizado permite «una formación de los precios que corresponda a la 'situación general del mercado' o que se acerca mucho más a ésta que la que se da en los mercados de trueque».²⁰ ¿Qué entiende Menger por «situación general del mercado»? Del contexto parece que puede deducirse que por tal concibe la relación entre todos los oferentes y demandantes de una mercancía, que no pueden encontrarse mientras queden aislados por la existencia de cambios bilaterales o de relaciones triangulares «coaguladas» —en terminología de Hicks—. El enfrentamiento de todos los oferentes con todos los demandantes tiene como consecuencia la formación «más económica» de los precios. No parece excesivamente aventurado apuntar, a la vista de las proposiciones precedentes, que en las mismas subyace una cierta visión del equilibrio económico general en el cual los precios constituyen ya indicadores de escasez relativa de los bienes económicos respecto de unas demandas o necesidades dadas de la comunidad. Y, sin embargo, a pesar de que el lector tiene la impresión de que la noción de equilibrio económico general va a aflorar de un momento a otro en el texto, ésta permanece soterrada y no aparece en ningún momento a la superficie, dando así la impresión de que su función es dirigir el análisis sin pasar a formar parte de él.

18. J. S. MILL, *Principios de economía*, F. C. E. México, 1951, pp. 424-429.

19. Vid. *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, pp. 18-21.

20. Vid. *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 21.

En todo caso, un hecho queda explícito: la formación económica de los precios sólo es posible, vía ampliación del mercado, con la concurrencia de un medio de cambio generalmente aceptado. ¿Cómo se produce la ampliación del mercado y la disminución del número de relaciones de cambio parciales cuando aparece un medio de cambio? Considerando el caso límite en el cual no se dan intercambios triangulares de ningún tipo, en una economía con M bienes, el número de precios de una mercancía en términos de las restantes es de $M - 1$. A menos de que se hagan supuestos adicionales, no puede garantizarse que los precios de dos mercancías sean reducibles a un común denominador, por lo cual el número de precios en total será de $M(M - 1)/2$. Sin embargo, cuando todos los oferentes de una mercancía se enfrentan a todos los demandantes de la misma, el número de mercados y precios será M en términos de la mercancía medio de cambio. La existencia de ésta es, pues, condición necesaria para el desarrollo de los mercados y la formación económica de precios, es decir, de precios de equilibrio.

La característica más significativa de este análisis es que pone de manifiesto la función del dinero en el proceso de formación de los precios relativos. El dinero es algo más que un factor sin cuya concurrencia la actividad económica llevaría a los mismos resultados con la única diferencia de que alcanzarlos representaría un esfuerzo mayor, como había afirmado Mill.²¹ Y si esto queda claro desde el punto de vista analítico, una consideración histórica de los efectos del dinero en el desarrollo de las economías permite afirmar que la carencia o escasez de medios de cambio ha constituido, en más de una ocasión, un obstáculo difícilmente superable, y ha dado lugar a épocas de «sed de oro» muy bien analizadas por P. Vilar.²²

Nuestro planteamiento del análisis de Menger parece acercarlo al de Walras, y ello puede resultar de gran interés, no por la posibilidad de señalar analogías, sino por la necesidad, mucho más sugestiva, de poner de manifiesto algunas diferencias. En efecto, ha sido frecuente interpretar la teoría del equilibrio económico general como elaborada a partir de supuestos de economía natural o de trueque.²³ Esta interpretación ha sido relacionada, a menudo, con la idea de que el análisis de los efectos del dinero sobre la economía requería el estudio previo del funcionamiento de ésta en el supuesto (ideal) de no existencia de dinero, y con el concepto, vago y polifacético, de dinero neutral. Si el análisis del equilibrio general estuviera elaborado sobre supuestos de trueque, el análisis mengeriano diferiría fundamentalmente del mismo, por las razones que hemos visto hasta ahora. Pero Marget ha

21. J. S. MILL, *Principios...*, op. cit., 428, especialmente donde dice: «la introducción del dinero no afecta a ninguna de las leyes del valor sentado en los capítulos precedentes».

22. Vid. P. VILAR, *Oro y moneda en el mundo, 1450-1920*, Ariel, Barcelona, 1969.

23. Por ejemplo, MISES en la *Teoría del dinero y el crédito*, Miracle, Barcelona, 1961, dice textualmente: «La moderna teoría de los precios ha expuesto todas sus proposiciones con la mira puesta en el caso del cambio directo». Sobre la posición de KOOPMANS y HAYEK a este respecto véase A. W. MARGET, «The Monetary aspects of the Walrasian system», *The Journal of Political Economy*, vol. 43, núm. 2 (abril, 1935), p. 167, nota 44.

demostrado, de una vez y para siempre, que el sistema walrasiano no se basa en supuestos de trueque, y que el concepto de «numerario» utilizado por Walras no puede considerarse como una unidad de cuenta abstracta.²⁴ *En el análisis de Walras, la mercancía patrón es utilizada para determinar las condiciones de equilibrio del mercado, pero no necesariamente como el instrumento que permite la constitución del mismo. Por el contrario, Menger pone de manifiesto el proceso y el factor mediante el cual aparece el mercado, sin hacer ninguna referencia analítica a las condiciones de equilibrio del mismo.* No cabe la menor duda de que el análisis de Walras ofrece mayor interés que el de Menger en este punto, y que ha sido mucho más fructífero para el progreso del análisis económico que el de nuestro autor. Pero es necesario señalar que, como se desprende de lo dicho, una comprensión adecuada del papel del dinero como medio de cambio en la formación de los precios relativos hubiera obviado numerosas polémicas que se desarrollaron fundamentalmente a partir del concepto de «dinero neutral» tal como lo formuló Koopmans.²⁵

Llegados a este punto se hace necesario considerar si, a la luz de lo expuesto, cabe afirmar que nos hemos estado refiriendo, propiamente, a una economía monetaria. En otras palabras, ¿puede considerarse como monetaria una economía en la cual el dinero es sólo medio de cambio, sin desempeñar ninguna otra función de las que le son características? Interrogante que parece significativa, por cuanto de un tiempo a esta parte, y en especial a partir de las aportaciones de Keynes, se ha considerado la función de depósito de valor como la propiamente característica del dinero.

Considerar que el dinero es sólo medio de cambio implica suponer que la demanda de saldos de caja en cualquier momento tiende a cero o, lo que es lo mismo, que el lapso de tiempo que transcurre desde que se adquiere el dinero hasta que se gasta tiende a cero. En estas circunstancias se cumple la identidad de Say y las funciones de demanda y oferta son homogéneas de grado cero.

Por todo ello, no queda lugar para el análisis de los efectos del dinero sobre el proceso económico. Únicamente se consideran los efectos del dinero sobre lo que en cierto modo podríamos denominar el volumen de la actividad económica. El dinero, considerado exclusivamente como medio de cambio, permite la intervención más amplia que puede darse de los sujetos económicos (productores y consumidores) en el circuito económico. Parece plausible destacar que es esto precisamente lo que quería señalar Menger recogiendo y analizando en su momento (es decir, al estudiar las funciones del

24. MARGET, «The Monetary aspects of the Walrasian system», *J. of Pol. Econ.* (abril, 1935). PATINKIN acepta la demostración de MARGET en *Dinero, interés y precios*, Aguilar, Madrid, 1963, p. 408, nota 24.

25. KOOPMANS asoció la noción de dinero neutral con la construcción de un modelo de economía de trueque. Vid. J. G. KOOPMANS, «Zur Problem des 'Neutralen' Geldes», *Beiträge zur Gelattheorie*, F. A. Hayek (ed.), Viena, 1933, pp. 228 y ss.

dinero como unidad de cuenta y depósito de valor) los efectos del dinero total sobre el proceso económico (por dinero total debe entenderse, en este contexto, aquel que goza de las tres propiedades que generalmente se le señalan como características).

En todo caso, el énfasis de Menger sobre el punto mencionado podría aclarar algunas confusiones sugeridas por las ambigüedades que, en ocasiones, aparecían en los textos clásicos, como en el párrafo citado de Mill, y deja bien claro que Menger estaba lejos de suponer que una teoría general satisfactoria de los precios pudiese construirse haciendo uso del artificio mental de suponer la no existencia de dinero, sin aceptar las consecuencias que este hecho tendría sobre el funcionamiento de la economía.²⁶

2. *El dinero como unidad de cuenta y el problema del valor*

El problema del valor del dinero aparece ligado al de su función como unidad de cuenta, porque está íntimamente relacionado con la determinación de la magnitud de dicha unidad y su estabilidad a lo largo del tiempo. Cuando se considera el significado del funcionamiento del dinero como unidad de cuenta aparecen multitud de problemas originados por la diferencia que puede establecerse entre la unidad de cuenta nominal y la unidad de valor real o de poder adquisitivo.

De hecho, en tanto que la teoría monetaria permaneció en un comportamiento aislado a lo largo de todo el período clásico y neoclásico, su problema central, y prácticamente el único, es precisamente el del valor de cambio o poder de compra del dinero.

La formulación y sistematización de una nueva teoría del valor no podía dejar de influir en el tratamiento del problema del valor del dinero. Especialmente Wieser²⁷ y después Von Mises²⁸ intentaron aplicar la teoría de la utilidad marginal al dinero.

Sin embargo, el esfuerzo que realizaron no fue fructífero, debido sobre todo al carácter circular del razonamiento que pretendía explicar el valor de cambio del dinero a partir de la valoración individual del mismo. En efecto, la importancia (utilidad) que para un individuo puede tener la unidad monetaria depende de cual sea el poder adquisitivo de la misma, es decir, del valor de cambio del dinero, que es la variable a explicar.

Salvar esta circularidad fue uno de los objetivos que persiguieron Wieser y Mises, aunque sus esfuerzos no tuvieron éxito. Poco a poco, el desarrollo de la técnica de los números índice fue ganando a la profesión con lo cual

26. SCHUMPETER, *Historia...*, op. cit., p. 1.182.

27. F. VON WIESER, «Der Geldwert und Seine Veränderungen» y «Über die Messung der Veränderungen des Geldwertes» en *Gesammelte Abhandlungen*, Ed. F. Hayek, J. B. C. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1929.

28. L. V. MISES, *Teoría del dinero y del crédito*, Zeus, ed., Barcelona, 1961, parte II, cap. 1.

se fue consolidando el inverso del nivel de precios como la expresión más adecuada del valor de cambio del dinero.

La oposición de los autores austríacos al uso de los números índice es uno de los extremos que los caracteriza como escuela. No fue Menger el único que señaló las limitaciones de dicho concepto, sino que incluso Mises negó la posibilidad de medición del nivel de precios.²⁹

Si Menger atribuyó un valor muy limitado al concepto de nivel general de precios, ello fue debido a que sostenía una visión del mecanismo de formación de los precios anclada en la referencia constante a las valoraciones individuales. Precisamente por ello podría pensarse que fue Menger quien inició el planteamiento de la teoría del valor del dinero a partir del análisis de la utilidad marginal: sin embargo, esta interpretación resulta errónea. Cuando Menger abordó el problema del valor del dinero, aplicó las nociones convencionales de oferta y demanda, aunque de un modo un tanto peculiar, pero en ningún momento se ocupó de los problemas específicos de la valoración individual del dinero. Curiosamente, sin embargo, Schumpeter atribuye a Menger el haber iniciado este tipo de análisis, o por lo menos esto es lo que se deduce del siguiente párrafo de la *Historia del Análisis Económico*: «Sin duda era fácil aplicar la teoría de la utilidad marginal a la importancia que los individuos dan a sus rentas monetarias. Pero esta importancia que tiene para el individuo una unidad de su renta monetaria —el valor de cambio subjetivo de esa unidad, como dice Menger— no nos sirve para nada cuando se trata de explicar el poder de compra o valor de cambio del dinero, lo que Menger llamó el valor de cambio objetivo del dinero».³⁰

Schumpeter no cita el lugar donde Menger se refiere o define «el valor de cambio objetivo del dinero», y es posible que todo el párrafo discorra sobre un desliz de Schumpeter, porque Menger no aplicó nunca directamente, por lo menos en una obra publicada, el análisis de la utilidad marginal a los problemas del valor del dinero.

Menger atacó el problema del valor del dinero sin hacer referencia a la valoración individual, iniciando el análisis del valor en su segunda etapa, es decir, a nivel de la oferta y la demanda de mercado, lo cual equivale a analizar el valor del stock monetario en bloque. Abordó, en primer lugar, el problema de la determinación del *valor de cambio externo* del dinero, es decir, de su poder adquisitivo, y señaló que, a pesar de la importancia que tendría para la teoría y la práctica la existencia de un bien o un grupo de bienes que tuvieran un poder adquisitivo constante respecto de los demás, dicho bien no puede existir, porque supondría la constancia de todos los precios relativos.³¹ La única forma de medir las variaciones locales y temporales del poder adquisitivo del dinero es la elaboración de números índice «que, aunque menguada, ofrece una base útil para responder a la cuestión de

29. Vid. L. J. MISES, *Teoría del dinero...*, op. cit., pp. 195-204.

30. Vid. SCHUMPETER, *Historia...*, op. cit., p. 1.182.

31. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 75.

determinar si en un mercado específico se han alterado los precios en general, en un intervalo de tiempo dado».

¿Hay alguna posibilidad de encontrar una unidad de medida cuyo valor sea estable? Menger trata de responder a esta clásica cuestión utilizando el concepto de «valor de cambio interno» del dinero. Lo define así: «Las relaciones de cambio de los bienes son el resultado (la resultante) de factores que actúan a ambos lados de los bienes cambiados. Es impensable reducir la relación de cambio de dos bienes a factores que actúen exclusivamente del lado de uno de ellos. Por el contrario, relaciones de cambio ya existentes pueden sufrir una alteración debido a factores que actúan exclusivamente a un lado de los bienes cambiados. Los factores constitutivos de la formación del precio no aparecen nunca exclusivamente a un lado de la relación de cambio, pero, bajo determinadas circunstancias, sí lo hacen los factores que modifican dicha relación».³²

Menger tomó el concepto de *valor intrínseco*, que así expone, de Malthus, quien, a su vez, lo había tomado de N. W. Senior.³³ El problema del «valor intrínseco» o «interno» del dinero consistía, para Menger, en determinar las causas de los movimientos de precios que actúan sólo desde el lado del dinero. Los factores que afectan por el lado del dinero a esa relación dinero-precios son:

- a) cambios en la cantidad de dinero en circulación;
- b) cambios en la demanda de dinero;
- c) alteraciones en los costes de producción del metal;
- d) mayor o menor utilización de sustitutos del dinero.

La idea que subyace al concepto de valor intrínseco de Menger (expresión indudablemente poco feliz) es la de que cabe la posibilidad de distinguir *analíticamente* las causas monetarias de las causas reales que afectan a los movimientos de precios, pero en modo alguno pretendía que este concepto pudiera ser válido para construir e interpretar números índice que describieran un supuesto «valor del dinero como tal». Sin embargo, era esta idea precisa-

32. Vid. CARL MENDER, «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 81.

33. MALTHUS había delimitado tres tipos de valores, a) valor de uso; b) valor nominal de cambio o valor de las mercancías estimado en dinero metálico; c) valor de cambio intrínseco, que podía ser definido como el poder adquisitivo que surge de causas intrínsecas, en cuyo sentido se entiende el valor de un objeto cuando no se le añade nada más.

MENDER citó («Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 83) que MALTHUS añadía a continuación de las definiciones de valor: «There has been no more fruitful source of error in the very elements of political economy, than the not distinguishing between the power of purchasing generally and the power of purchasing from intrinsic causes; and it is of the highest importance to be fully aware that, practically, when the rise or fall in the value of a commodity is referred to, its power of purchasing arising from extrinsic causes is always excluded». (MALTHUS, *Principles of Political Economy*, Ed. Augustus M. Kelley, Nueva York, 1968, p. 60.) Sin embargo, no fue MALTHUS, sino SENIOR, quien elaboró el concepto. Vid. los epígrafes «The intrinsic causes of the value of a commodity defined as those which give to it utility and limit it in supply» y «The extrinsic as those which limit the supply and occasion the utility of the commodities for which it is to be exchanged». N. W. SENIOR, *An outline of Political Economy*. Ed. W. Clowes and Sons, Londres, 1836, p. 16.

mente la que propugnaron Jevons, Bowley y Edgeworth, quienes fueron criticados por Keynes a este respecto, por pretender un imposible, la representación de un fantasma.³⁴ Keynes resumió así el intento de los mencionados autores: «De acuerdo con la concepción de Jevons-Edgeworth, las fluctuaciones en los precios de objetos individuales se deben a dos conjuntos distintos de influencias. Uno, debido a «cambios en el lado del dinero» que (sujeto a fricciones en el tiempo) afecta *igualmente* a *todos* los precios en grado y dirección.

El otro conjunto se debe a «cambios en el lado de las cosas» y afecta a los precios relativos. Por lo que respecta al segundo conjunto, los cambios en los precios relativos de las cosas pueden aparecer sin que ello implique ningún cambio en el valor del dinero mismo.

Naturalmente, cambios en los precios relativos podrían afectar a números índice parciales que representan cambios de precios en clases particulares de bienes (por ejemplo, el índice del coste de vida de las clases trabajadoras). Pero tales cambios no pueden afectar al nivel de precios «como un todo» o al valor del dinero en sí. Por cambio en el valor del dinero en sí o en el nivel de precios como un todo, entienden la magnitud del movimiento residual uniforme debido a «cambios en el lado del dinero» después de haber «promediado» los movimientos caóticos pero compensatorios de los precios individuales, debidos a sus movimientos relativos unos respecto de otros y respecto al nivel de precios.

Con el propósito de aislar los «cambios en el lado del dinero», utilizan la doctrina de los promedios, basada en la teoría de la probabilidad. Si se toman suficientes observaciones aleatorias de precios individuales, sus movimientos relativos, se argumenta, se cancelarán de acuerdo con la ley del error, y nos quedará —aunque sujeto a un error cuya probabilidad se calcula al modo usual— un índice razonablemente satisfactorio del movimiento residual del nivel de precios mismo, que es nuestra *quaesitum*».³⁵

Menger, que tenía un amplísimo conocimiento de la literatura monetaria,³⁶ dedicó un epígrafe completo a criticar el intento de identificar un «valor intrínseco» del dinero mediante los números índice. Después de exponer, tal como lo hizo Keynes cuarenta años más tarde, los argumentos básicos en defensa de dicho intento, señaló:

«La cuestión, tan importante desde un punto de vista práctico, de si un movimiento de precios observado ha sido originado por un cambio en el 'valor intrínseco' del dinero o en el valor de los bienes individuales o en ambas causas a la vez, es la verdadera cuestión, es decir, la que plantea si en un caso concreto las causas del movimiento de precios aparecen del lado del dinero, o de los bienes, o de ambos a la vez, nunca puede ser resuelta con se-

34. Vid. J. M. KEYNES, *A Treatise on Money*, MacMillan, Londres, 1930, pp. 71-79.

35. J. M. KEYNES, *A Treatise...*, op. cit., pp. 72-73.

36. Vid. bibliografía de recopilaciones bibliográficas sobre temas monetarios en «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., pp. 115-116.

guridad de la forma que acabamos de exponer, en algunos casos puede serlo con un cierto grado de probabilidad, y algunas veces no puede responderse en absoluto.»³⁷

Si no puede hallarse solución al problema de confeccionar un índice que ponga de manifiesto la variación de los precios proveniente del lado del dinero, es porque éste es un problema mal planteado. «Un problema de este tipo es por naturaleza analítico; no puede ser resuelto mediante una descripción, tan precisa como se quiera, de los movimientos de los precios que resultan de causas actuales en ambos lados de la relación, ni mediante promedios u otras descripciones sintéticas de los movimientos de los precios...»³⁸

La distinción entre valor interno y externo del dinero no es más que un instrumento conceptual para dirigir el análisis. «La respuesta a la cuestión acerca de si en un caso concreto se ha producido un movimiento del valor interno del dinero y en qué magnitud, dependerá siempre del conocimiento de las relaciones estadísticas pertinentes, pero en modo alguno sólo de éstas, sino también del conocimiento de las causas (detectables estadísticamente) del movimiento de los precios.»³⁹

Establecidos los criterios para conocer las causas de los movimientos de los precios, Menger se plantea el experimento mental consistente en determinar las consecuencias teóricas que tendría la existencia de un bien cuyo valor fuera constante a lo largo del tiempo.

Si dicho bien funcionara como medio de cambio, los movimientos de precios observables, en términos de dicho bien, serían todos imputables a movimientos en la oferta y la demanda de mercancías. Menger ve la ventaja que esto supondría desde un punto de vista tanto práctico como analítico, pero se apresura a señalar que espontáneamente, no puede aparecer un bien de tales características.⁴⁰

¿Cabe pensar en la posibilidad de configurar artificialmente en la práctica, un bien como éste? El problema presenta aquí unos caracteres muy distintos de los que se requieren para que un bien o un grupo de bienes tenga un poder adquisitivo constante: mientras que en este último caso haría falta la constancia de todos los precios relativos, en el primero bastaría con que se pudiera controlar tan sólo un mercado.⁴¹

En el caso del dinero, Menger ve la posibilidad de controlar la oferta monetaria, haciéndola variar al ritmo de la demanda de dinero, de forma que los movimientos de esta última se vieran compensados por los de la primera. Sin embargo, en un mundo donde impera el patrón oro, la creación y destrucción de dinero se produce casi automáticamente, por lo que sería ne-

37. Vid. CARL MENDER, «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 89.

38. Vid. C. MENDER, «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 91.

39. C. MENDER, «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 91.

40. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 85.

41. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 85.

cesaria una política internacional de control del volumen de medios de cambio.⁴²

En principio, este planteamiento resultaba muy correcto. Pero Menger no se dejó deslumbrar por él y vio claramente las dificultades prácticas que llevaba consigo el intento, «que requería no sólo un conocimiento cuantitativo de la situación prevaleciente, sino una visión teórica correcta de las relaciones entre los precios y las causas determinantes de sus movimientos».⁴³

En una primera aproximación, la idea de controlar la oferta monetaria no está pensada como medio para vigilar los precios, sino para neutralizar la acción del dinero sobre los movimientos de los mismos. Por ello no es de extrañar que algunos autores hayan visto en la distinción valor intrínseco - valor extrínseco del dinero, una primera formulación de dinero neutral.⁴⁴ Sin embargo, se ha visto ya más arriba que no puede imputársele a Menger la paternidad de dicho concepto en el mismo sentido en que fue utilizado por Koopmans, y debe quedar claro aquí que Menger no consideró nunca el dinero como un valor transparente, sino como un velo opaco que requiere, en todo caso, ser apartado con mucho esfuerzo y dificultad.

A pesar de ello, y como se verá más adelante al estudiar sus aportaciones al análisis de la demanda de dinero, Menger no propuso ninguna hipótesis relacionando el control de la oferta monetaria con sus posibles efectos sobre el nivel de actividad. El problema de la compensación de los movimientos de la demanda de dinero a través de la oferta monetaria dejaba una variable libre: el grado de ocupación. Probablemente fue su visión de la demanda de dinero como actitud pasiva frente a la evolución de la coyuntura económica lo que le cerró el camino a una teoría auténticamente monetaria de la circulación económica.

IV. LA DEMANDA DE DINERO

Las aportaciones de C. Menger a la teoría de la demanda de dinero de los sujetos individuales y de la comunidad han sido vistas como una contribución al enfoque del balance de caja de la teoría monetaria.⁴⁵

Este enfoque fue desarrollado básicamente por L. Walras⁴⁶ y Marshall⁴⁷ principales cofundadores del análisis marginal. Como técnica de análisis, partía de las elecciones y decisiones del individuo y analizaba su demanda de una

42. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 86.

43. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 86.

44. Por ejemplo, W. G. BEHRENS, *Das Geldschöpfungsproblem*, 1928, HAYEK, *Prices and Production*, 1931, p. 30 nota. E. ROLL, «Menger on Money», *Economica* (Nueva Serie) (nov. 1936), pp. 457 y ss., cit. en MARGET, op. cit., p. 68, nota 39.

45. Vid. A. W. MARGET, *Theory of Prices...*, op. cit., vol. I, p. 414.

46. Vid. A. W. MARGET, «L. Walras and the cash balance approach», *J. Pol. Econ.*, vol. 39 (oct. 1931), pp. 569-600, donde se resume la evolución de este concepto en la obra de WALRAS.

47. A. MARSHALL, *Money Credit and Commerce*, Augustus M. Kelley, Nueva York, 1965, pp. 43, 48.

determinada cantidad de caja, del mismo modo que el análisis de la utilidad y productividad marginales examinaba la demanda de bienes de consumo por las unidades de consumo y la demanda de factores de producción por las empresas. La aplicación del enfoque del balance de caja al dinero implicaba una homogeneización del análisis de las decisiones individuales, en cuanto que suponía que entre las elecciones de los mismos figuraba la de decidir la demanda deseada de caja de modo que su utilidad fuera óptima. Por otra parte, este enfoque seguía la prescripción metodológica imperante en el marco de la economía neoclásica: la reducción de los fenómenos complejos a sus determinantes individuales.

Ésta ha sido la razón que ha hecho pensar a Hutchison que Menger, máximo propugnador del individualismo metodológico, no podía dejar de sostener alguna versión del balance de caja,⁴⁸ y cita en su apoyo no sólo a Menger, sino al siguiente texto de Mises: «Durante largo tiempo se creyó que la demanda de dinero era una actividad gobernada por factores objetivos e independientes de consideraciones subjetivas. Se pensaba que la demanda de dinero en una comunidad económica estaba determinada, por un lado, por la cantidad total de productos que habrían de pagarse durante un determinado período y, por otro lado, por la velocidad de circulación del dinero. Hay un error en el mismo punto de partida de este modo de considerar el asunto, que fue atacado con éxito, por primera vez, por Menger. Es inadmisibles empezar por la demanda de dinero de la comunidad. La comunidad económica individualista, como tal, que es la única clase de comunidad en la que hay demanda de dinero, no es un agente económico; pide dinero únicamente en la medida en que lo piden sus miembros individuales. La demanda de dinero de la comunidad económica no es nada más que la suma de las demandas de dinero de los agentes económicos individuales que la componen».⁴⁹

Con este planteamiento, Mises creía que se cumplía la tarea de la teoría del dinero, consistente en desarrollar «una teoría completa del valor del dinero sobre la base de la teoría subjetiva del valor y su peculiar doctrina de la utilidad marginal».⁵⁰

La nueva formulación de la teoría del valor del dinero no resultaba incompatible con la teoría cuantitativa tradicional. Los autores de Cambridge propusieron una ecuación análoga a la de Fisher, con la única diferencia de que la *k* marshalliana (contrariamente a la velocidad del dinero de Fisher, a la que era muy tentador suponerle un valor constante en períodos cortos de tiempo) «nos pone inmediatamente en relación con la voluntad —motivación última de la demanda— más bien que con algo que a primera vista parece accidental, arbitrario y más o menos en el aire».⁵¹

48. HUTCHISON, *Historia...*, op. cit., p. 340.

49. L. v. MISES, *Teoría de la Moneda y el Crédito*, citado en HUTCHISON, *Historia...*, op. cit., p. 341, nota 4.

50. L. v. MISES, *Theory...*, op. cit., p. 114, citado en HUTCHISON, *Historia...*, op. cit., p. 340.

51. A. C. PIGOU, *Essays in Applied Economics*, p. 175, citado en HUTCHISON, *Historia...*, op. cit., p. 341.

Pigou hace hincapié en lo que puede considerarse la segunda condición necesaria de un correcto enfoque del balance de caja. En efecto, no sólo es preciso acudir a los motivos individuales de demanda de dinero, sino que es necesario suponer que el individuo elige activamente cuál es su nivel deseado de liquidez, no adaptándose pasivamente a las circunstancias. En otras palabras, la teoría sólo puede hacer predicciones acerca de los niveles de precios y producción si parte del supuesto de que los individuos reaccionan frente a los movimientos de sus saldos de caja provocando variaciones, bien en los precios, bien en el nivel de producción. En este caso, la fórmula $MV = PT$ es equivalente a la formulación marshalliana $M = kPT$, y ambas versiones son formas alternativas de enfocar la relación cuantitativa fundamental.

En su análisis de la demanda de dinero, Menger establece los motivos individuales de encaje deseado, pero no establece una relación de causa a efecto entre el mismo y el nivel de precios o producción: no acepta pues, los planteamientos de la teoría cuantitativa, sino que se muestra vehementemente anti-cuantitativista.

Aunque no los formula directamente así, Menger trata de los motivos transacción y precaución como factores determinantes del encaje deseado.

Pueden considerarse motivos de transacción, en sentido mengeriano, las razones que impulsan a demandar un saldo de caja en función de:

a) la magnitud de la empresa o la dependencia del mercado de la economía doméstica (una economía doméstica necesitará menos dinero cuanto mayor sea su grado de autosuficiencia);

b) la frecuencia de los ingresos y gastos en el tiempo;

c) el tipo de empresa de que se trate: si incorpora proporcionalmente mucho capital circulante, las necesidades de dinero serán mayores que si tiene relativamente más capital fijo que circulante.⁵²

El motivo precaución queda más claramente explícito. El encaje deseado dependerá del coste que se esté dispuesto a soportar por cubrir un riesgo. El mantenimiento de dinero en forma líquida constituye una pérdida de interés (o un interés muy bajo si se mantiene en forma de cuenta bancaria).⁵³ Por otra parte, la habilidad comercial del sujeto económico es un factor no despreciable: en general, el dinero en caja tiene una magnitud antieconómica (por exceso o por defecto) respecto al tipo de interés prevaleciente.

Una vez analizados los factores que determinan la demanda individual de saldos de caja, sería de esperar que, en el epígrafe siguiente, donde se estudia la demanda de dinero de la colectividad, se formularan hipótesis acerca de la forma en que las demandas individuales de dinero afectan al nivel de precios o de actividad agregada. Sin embargo, Menger no procede así, sino que critica la teoría cuantitativa en su versión más tradicional. La demanda de dinero de la colectividad es la suma de encajes de las economías domésticas y productivas, privadas y públicas.

52. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, pp. 107-108.

53. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 108, in fine.

Menger observa que «en la teoría clásica y posclásica se ha sobrevalorado la incidencia de la velocidad de circulación del dinero sobre la demanda agregada del mismo. Estas teorías se apoyan en el supuesto de que en toda economía, en cada momento, hay una magnitud determinada de deudas a pagar y un nivel dado de bienes a girar (por mediación del dinero) y que tales pagos y gastos requieren una masa monetaria tanto menor cuanto más frecuentemente circulen las piezas de dinero en un período de tiempo dado. En esta argumentación —añade—, se olvida que el objetivo de los sujetos que mantienen saldos de caja no consiste en gastarlos inmediatamente, sino en garantizar el desarrollo ordenado de las economías. Sólo una pequeña parte del saldo de las economías se mantiene para ser inmediatamente utilizado, mientras que la mayor parte del mismo se destina a compras y pagos más o menos aplazados y como reserva para casos extraordinarios».⁵⁴

Merecía la pena transcribir el párrafo entero pues pone de manifiesto las características básicas de la visión mengeriana de la función del dinero en el proceso económico. Hay que señalar, en primer lugar, que presenta la función del dinero como un *amortiguador* de la actividad económica en un mundo de inseguridad y desequilibrio (la distinción mengeriana entre situación normal y anormal o extraordinaria puede verse así como un proceso equilibrado, perturbado de vez en vez). Con este esquema, la demanda de dinero no contribuye a explicar cómo se producen los desequilibrios en los precios y en la producción, sino que se ve como estabilizador de la actividad cuando ésta se desequilibra por causas no analizadas. La relación causal se mueve en el sentido movimientos en precios y/o producción-movimientos en la demanda de dinero, pero no al revés, contrariamente a la relación que, como se ha visto más arriba, caracteriza al enfoque del balance de caja. «Toda elevación del valor de cambio externo del dinero tiende a hacer disminuir la demanda del mismo, y toda disminución de aquél tiende a aumentarla.»⁵⁵

Aunque Menger estudió los elementos determinantes de la demanda de dinero, no puede afirmarse que tuviera una idea precisa de la función de dicha variable en el análisis de una economía monetaria. En este sentido, su esfuerzo, aunque valioso, justifica la observación de J. C. Gilbert en el sentido de que a veces se ha creído que las aportaciones sobre demanda de dinero de Menger van más lejos de lo que en realidad van.⁵⁶

54. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, pp. 110-11.

55. «Geld...», en *Gesammelte Werke*, op. cit., vol. IV, p. 115.

56. Vid. J. C. GILBERT, «The demand for Money: The development of an Economic Concept», *The Journal of Political Economy*, vol. LXI (abril, 1953), p. 145.